

Universidad del Salvador
Facultad de Ciencias Económicas

Tesina

Area: Finanzas

Tema: "Fusiones de Empresas"

USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

Autor: Sequeiros, María Vanina

Carrera: Contador Público

Nº Contable: 967312

Tutor: Arquitecta Ana Mayor



INDICE

INTRODUCCIÓN	3
CONCEPTO	4
<i>La Sinergia</i>	4
<i>Estructura</i>	4
MARCO LEGAL	5
REQUISITOS DE UNA FUSIÓN	6
LA DEFENSA DE LA COMPETENCIA. LEY 25.156	14
RAZONES ECONOMICAS DE LAS FUSIONES	21
PRINCIPALES MOTIVOS PARA LLEVAR A CABO UNA FUSION	22
<i>Economías de escala e integración horizontal</i>	22
<i>Economías e integración vertical</i>	23
<i>Eliminación de ineficiencias</i>	24
<i>Combinación de recursos complementarios</i>	24
<i>Ventajas fiscales no aprovechadas</i>	25
<i>Las fusiones como empleo de fondos excedentes</i>	25
ALGUNAS RAZONES DISCUTIBLES PARA LAS FUSIONES	26
<i>Diversificación</i>	26
<i>Adquisiciones para aumentar las ventas</i>	26
<i>Menores costes de financiación</i>	26
<i>Crecimiento</i>	27
<i>Gangas</i>	27
<i>Razones personales</i>	28
FORMAS DE REALIZAR UNA ADQUISICIÓN	28
<i>Adquisición por fusión</i>	28
<i>Adquisición de acciones y OPAs</i>	29
<i>Adquisición de activos</i>	29
<i>La compañía tenedora o holding</i>	30
ÉXITO Y FRACASO DE LAS FUSIONES	30
ESTUDIO DE MERCADO	33
IDENTIFICACIÓN DEL OBJETIVO	34
CRITERIOS DE SELECCIÓN	38
FUENTES DE INFORMACIÓN	39
NEGOCIACIÓN DE LAS FUSIONES	40
<i>Pretensiones del comprador</i>	40
<i>El inicio del proceso</i>	41
<i>El vendedor</i>	42
<i>Estrategias y tácticas</i>	43
<i>El precio</i>	43
<i>La carta de intenciones</i>	44
<i>El acuerdo definitivo</i>	44
ANÁLISIS ECONOMICO FINANCIERO	47



FINANCIACIÓN	48
<i>Pago en efectivo</i>	48
<i>Pago con acciones</i>	48
<i>Pago con fondos provenientes del endeudamiento (LBO)</i>	48
ESTIMACION DE LAS GANANCIAS Y LOS COSTES ECONOMICOS DE LAS FUSIONES	50
<i>Estimación del coste cuando la fusión es financiada con tesorería</i>	51
<i>Estimación del coste cuando la fusión se financia con acciones</i>	52
ANALISIS ECONOMICO FINANCIERO	53
<i>Índices de liquidez</i>	54
<i>Índices de apalancamiento</i>	55
<i>Índices de actividad</i>	56
<i>Índices de rentabilidad (%)</i>	57
TRATAMIENTO CONTABLE DE LAS FUSIONES	59
<i>Método de compra</i>	60
<i>Método de combinación de intereses</i>	61
CASO PRÁCTICO	67
CASO PRÁCTICO DE UNA FUSIÓN	68
ACTUALIDAD	80
DATOS ESTADÍSTICOS MUNDIALES	81
DATOS ESTADÍSTICOS EN LATINOAMERICA	81
<i>¿Que sucederá?</i>	82
CONCLUSIÓN	86
ANEXO 1	87
ANEXO 2	99
BIBLIOGRAFÍA	106



INTRODUCCIÓN

Las fusiones de empresas son un tema tan antiguo como las empresas mismas. Tanto las fusiones como las adquisiciones han tenido un crecimiento muy significativo en los últimos años en el mundo entero.

A través de este trabajo me propongo hacer un análisis de determinados temas sobre las fusiones de empresas.

Comienzo desarrollando un concepto de fusión según el marco legal que rige actualmente este tipo de operaciones, mencionando ciertos requisitos a tener en cuenta y analizando también la nueva ley de Defensa de la Competencia N° 25.156.

Luego se analizan las razones económicas que subyacen detrás de las fusiones; considerando aquellas que resultan lógicas desde el punto de vista económico y las que, según y como se las argumente, pueden ser discutibles. A continuación se mencionan distintas formas de adquisiciones y el éxito o fracaso de las mismas.

El siguiente tema tratado es la identificación de la empresa a adquirir, es decir, comienza la difícil tarea de elegir al candidato ideal para la operación, que cumpla con las pretensiones de la empresa compradora. Posteriormente se desarrolla el proceso negociador por el que atraviesa toda fusión que se realice en forma amistosa.

Por consiguiente entramos en el análisis económico financiero donde se hace una estimación de las ganancias y los costos de las fusiones, para ver si nos conviene o no fusionarnos. También se analizan los índices que muchas veces nos resultan tan útiles a la hora de tomar una decisión sobre la empresa a adquirir.

Y por último teniendo en cuenta que las fusiones originan complicados procesos contables, se muestra que método se va a utilizar para informar sobre la fusión. Si usamos el método de compra o el de combinación de intereses.

En la próxima parte se muestra un breve caso práctico donde se aplican algunos de los conceptos mencionados precedentemente.

Anexo al presente algunos artículos de actualidad.



CONCEPTO

Una Fusión consiste en el acuerdo de dos o más sociedades jurídicamente independientes, por el que se comprometen a juntar sus patrimonios y formar una nueva sociedad. Si una de las sociedades absorbe los patrimonios de las demás se dice que ha ocurrido una fusión por absorción pero no hace falta hacerse con el control de una empresa basándose en fusiones o absorciones, dado que también se puede controlar sin necesidad de mezclar los patrimonios de la vendedora y de la compradora, bastaría con hacerse con la mayoría de las acciones de la misma; a esto se lo denomina Adquisición.

La Sinergia

Cuando dos empresas se fusionan, o cuando una empresa adquiere a otra, lo hacen por uno o varios motivos. Esta decisión de adquirir, o no una sociedad es una decisión de tipo económico, más aún, es una típica decisión de inversión.

Los motivos para una combinación son varios y complejos, no siendo mutuamente excluyentes puesto que, normalmente, existe más de un motivo en una combinación. Ahora bien, el propósito final es aumentar el valor de mercado de la empresa.

Las fusiones y adquisiciones son una buena idea cuando el valor de mercado de la empresa combinada es mayor que el valor de las dos sociedades independientemente consideradas. Cuando esto ocurre, es decir, cuando el resultado es superior a la suma de las partes, se dice que se ha producido un efecto sinérgico.

Estructura

Si atendemos a la estructura buscada con la unión de empresas podemos hablar de:

- ↳ **Fusión Horizontal:** es la que tiene lugar entre dos empresas en la misma línea de negocio o de otra forma, las empresas unidas eran competidoras entre sí. La mayoría de las fusiones a principios de este siglo fueron de este tipo.
- ↳ **Fusión Vertical:** Es aquella en la que el comprador se expande hacia atrás hacia la fuente de materias primas, o hacia delante en dirección al último consumidor. Es



decir las empresas que se unen pertenecen a sectores diferentes, pero relacionados. Predominaron durante los años veinte.

✎ **Conglomerado:** afecta a empresas sin ninguna relación en líneas de negocio. Las fusiones conglomerado fueron comunes en los años sesenta y setenta, bajando este porcentaje en los años ochenta.

Los conglomerados pueden ser de tres clases:

- 1) Las fusiones tendentes a aumentar las líneas de producto de las empresas participantes en el conglomerado, las cuales tienen actividades relacionadas entre sí. A este tipo de fusión se lo conoce como "Fusión concéntrica".
- 2) Las fusiones tendentes a ampliar el ámbito geográfico del mercado, que implica a dos empresas cuyas operaciones han sido dirigidas a áreas geográficas distintas.
- 3) Los conglomerados puros, es decir, fusiones entre empresas cuyas actividades son distintas.

Dos características importantes definen a los conglomerados:

- 1) Controlan un rango de actividades en varias industrias que requieren diferentes sistemas de dirección, de investigación, de ingeniería, de producción, de marketing, etc.
- 2) La diversificación se consigue a través de fusiones y adquisiciones externas, y no por desarrollo interno.

La búsqueda de una u otra estructura depende considerablemente de las circunstancias que rodean a cada empresa en particular, de los objetivos que persiguen y de las condiciones del entorno.

MARCO LEGAL

Al hablar del concepto de fusión, es imprescindible recurrir a la Ley de Sociedades Comerciales (19.550), Art. 82: " Hay fusión cuando dos o más sociedades se disuelven sin liquidarse, para constituir una nueva; o cuando una ya existente incorpora a otra u otras que, sin liquidarse, son disueltas".

La nueva sociedad o la incorporante adquiere la titularidad de los derechos y obligaciones de las sociedades disueltas, produciéndose la transferencia total de sus respectivos patrimonios (activos y pasivos).



La sociedad que transfiere sus activos y pasivos a otra se denomina "Sociedad fusionante" o "Incorporada" y la que los recibe se denomina "Sociedad fusionaria" o "Sociedad incorporante".

Los socios de la sociedad fusionante pasan a ser socios en la sociedad incorporante, debido a que la sociedad fusionante desaparece siempre.

La fusión de empresas se puede llevar a cabo entre sociedades que hasta ese momento no tenían ninguna relación entre sí o entre empresas de un conjunto económico.

REQUISITOS DE UNA FUSIÓN

Toda fusión exige el cumplimiento de ciertos requisitos; los cuales están enumerados en el Art. 83 de la Ley de Sociedades Comerciales. Ellos serán desarrollados a continuación:

1. Compromiso previo de Fusión:

El compromiso previo de fusión contiene:

- ↳ Exposición de los motivos y finalidad de la fusión; cual es el motivo que lleva a tomar tal decisión y los beneficios que ello implica para las sociedades que intervienen.
- ↳ Los balances especiales de Fusión de cada sociedad, con informe del síndico, cerrados en una misma fecha, que no será anterior a tres meses a la firma del compromiso, y confeccionados sobre bases homogéneas y criterios de valuación idénticos.

Estos balances detallan la situación patrimonial de cada una de las empresas antes de la fusión. La finalidad de estos es la debida valuación de los activos y de los pasivos exigibles de las sociedades.

Los criterios uniformes de valuación deben corresponder a valores reales, ya que estos balances interesan para el ejercicio razonable de los derechos de receso y para que los jueces puedan fijar debidamente la garantía a los acreedores oponentes, si lo hubiere.

Se expondrán los estados de situación patrimonial de cada una de las empresas que se fusionan y el balance consolidado producto de la fusión.



De estos estados patrimoniales surgirá el valor real del patrimonio neto de cada sociedad y, la participación accionaria que cada socio tendrá en la sociedad fusionaria.

En este tipo de estados, la finalidad no es la determinación de resultados para distribuir un dividendo, sino la valuación del patrimonio neto para medir la cuantía del mismo, frente al patrimonio neto de la otra sociedad interviniente.

Copia de estos estados de situación patrimonial, juntamente con el informe del síndico, si lo hubiere, debe ponerse a disposición de los socios con no menos de 15 días de anticipación a la fecha designada para llevar a cabo la asamblea extraordinaria que trate el compromiso previo de fusión.

En dicha asamblea los accionistas de las sociedades fusionante y fusionaria deben aprobar los balances especiales, dado que los mismos son la base del mencionado compromiso.

Se debe indicar a través de un informe de Contador Público, que estos estados contables muestran la realidad económica y financiera de la empresa a la fecha de su emisión, y que sus cifras son razonables para efectuar la relación de cambio de acciones, o sea, el canje de acciones a los accionistas de la sociedad fusionante por acciones de la sociedad fusionaria.

El balance especial tiene por objeto establecer valores reales para todos los activos y pasivos, lo que permite establecer un patrimonio neto en cada empresa, representativo de la real riqueza que cada ente posee.

La valuación utilizada en estos estados contables solamente va a servir para determinar el patrimonio real de cada empresa y la distribución de acciones correspondiente, dado que al incorporarlos contablemente en la sociedad fusionaria, se deben respetar las normas contables profesionales vigentes.

↳ La relación de cambio de las participaciones sociales, cuotas o acciones. La sociedad fusionante desaparece, por lo tanto, los accionistas de la misma distribuirán sus acciones; y a cambio recibirán acciones de la sociedad fusionaria.

↳ El proyecto de contrato o estatuto de la nueva sociedad o las modificaciones al contrato o estatuto de la sociedad incorporante, según el caso.

Si la o las sociedades que se disuelven constituyen una nueva, en este punto se incluirá el contrato social de la nueva sociedad. Si la o las sociedades que se disuelven



son absorbidas por una ya existente, se deberá modificar el contrato social aumentando el capital social en función al patrimonio neto que se incorpora.

↳ Las limitaciones que las sociedades convengan en la respectiva administración de sus negocios y las garantías que establezcan para el cumplimiento de una actividad normal en su gestión, durante el lapso que transcurra hasta que la fusión se inscriba.

Estos convenios serán propios de cada negociación en particular, exigiendo la ley de sociedades que se deje constancia de los mismos, si los hubiere, en este sector del compromiso previo.

2. Tratamiento del compromiso previo en actas:

El compromiso previo será celebrado por los representantes legales de las sociedades intervinientes y tratado en sus reuniones de directorio. La reunión de directorio que lo apruebe debe convocar a asamblea extraordinaria para continuar con las etapas de la reorganización societaria.

Se debe publicar en el Boletín Oficial por cinco días de antelación y no más de treinta, el llamado a asamblea extraordinaria.

Se sugiere que el llamado a asamblea se lleve a cabo en primera y segunda convocatoria, a celebrarse una a continuación de la otra, con un intervalo no inferior a una hora de la fijada para la primera.

El orden del día de esta convocatoria será el siguiente:

1. Designación de dos accionistas para firmar el acta.
2. Consideración del compromiso previo de fusión celebrado en la reunión de directorio del día de.....de 200X.

Se recomienda que el edicto contenga la siguiente aclaración:

Para poder intervenir en las asambleas los accionistas deberán depositar sus acciones o un certificado bancario hasta tres días hábiles antes de la celebración de la misma.

Finalización del plazo: día....de.....de 200X.

El Directorio.

En el caso de estar en presencia de sociedades en donde las asambleas reúnan a la totalidad de los accionistas y las decisiones se adopten por unanimidad puede obviarse esta publicación.



Los accionistas pueden hacerse representar en las asambleas mediante la existencia de un mandato en instrumento privado, con la firma del mandante certificada por banco o notario.

Recordemos que los accionistas de la sociedad fusionante o incorporada disconformes, pueden separarse de la sociedad con reembolso de valor de sus acciones. Dicho reembolso se hace según el valor del balance especial preparado para la fusión, por ser este el último balance aprobado.

Este derecho de receso podrá ser ejercido por los accionistas presentes en la asamblea que trató el compromiso previo y votaron en contra. También puede ser ejercido por accionistas ausentes en esa asamblea que acrediten su calidad de tales, y lo notifiquen a la sociedad dentro de los quince días de su clausura.

3. Publicidad de la reorganización:

Aprobado el compromiso previo de fusión, tiene lugar el régimen de publicidad y oposición para tutela de los derechos de los acreedores.

La publicidad se efectuará por tres días en el Boletín Oficial y en uno de los diarios de mayor circulación general en la República.

En el supuesto de fusionarse sociedades con domicilio legal en diferentes jurisdicciones la publicidad debe llevarse a cabo en cada una de las jurisdicciones.

La ley 19.550 confiere el derecho de oposición a los acreedores de todas las sociedades fusionantes.

El edicto debe contener los siguientes datos:

- ☞ La razón social o denominación de cada una de las sociedades que se fusionan;
- ☞ La sede social de cada una de las sociedades que se fusionan;
- ☞ Los datos de inscripción en el Registro Público de comercio de cada una de las sociedades que se fusionan;
- ☞ El capital de la nueva sociedad, si se crea una con motivo de la fusión;
- ☞ El importe del aumento de capital social en la sociedad fusionaria, si la fusión se lleva a cabo con una sociedad ya constituida;
- ☞ La valuación del activo y del pasivo de las sociedades fusionantes, con indicación de la fecha a la que corresponde;



- ☞ La razón social o denominación, el tipo y el domicilio acordado, si se constituye una nueva sociedad;
- ☞ La fecha del compromiso previo de fusión y de la asamblea extraordinaria que lo aprobó.

Los acreedores de fecha anterior pueden oponerse a la fusión, dentro de los quince días corridos desde la última publicación del aviso.

Las oposiciones no impiden la prosecución de las operaciones de fusión, pero el acuerdo definitivo no podrá otorgarse hasta veinte días corridos después del vencimiento del plazo antes indicado, a fin de que los oponentes que no fueren desinteresados o debidamente garantizados por las fusionantes puedan obtener embargo judicial.

4. Redacción del acuerdo definitivo de fusión y elevación a escritura pública

Cumplidos los plazos para la publicidad, se lleva a cabo el acuerdo definitivo de fusión y la consideración de rescisiones, si las hubiere, continuándose con la ejecución del mismo.

Este acuerdo es otorgado por los representantes de las sociedades una vez cumplidos todos los requisitos mediante la elevación a escritura del compromiso definitivo de fusión.

El acuerdo definitivo contendrá lo siguiente:

- ☞ Las resoluciones sociales aprobatorias de la fusión, es decir, el acta de asamblea extraordinaria que trató y aprobó la misma;
- ☞ La nómina de los socios que ejercieron el derecho de receso y el capital que representan;
- ☞ La nómina de los acreedores que, habiéndose opuesto, hubieren sido garantizados, y de los casos que hubieren obtenido embargo judicial. En ambos casos, constará la causa o título, el monto del crédito y las medidas cautelares dispuestas y una lista de los acreedores desinteresados con un informe sucinto de su incidencia en los balances especiales preparados para esta fusión;